



Trabajo Fin de Grado

El mercado de operaciones especiales. 18 años de historia del Banco Popular sobreviviendo en el euro (1999-2017)

Autor

Cristian Lles Ubico

Director

Jorge Torres Quílez

Facultad de Economía y Empresa / Universidad de Zaragoza
2017-2018

EI MERCADO DE OPERACIONES ESPECIALES. 18 AÑOS DE HISTORIA DEL BANCO POPULAR SOBREVIVIENDO EN EL EURO (1999-2017)

Autor del trabajo: Cristian Lles Ubico

Director del trabajo: Jorge Torres Quílez

Titulación a la que está vinculado : Grado en Economía

RESUMEN

Durante los últimos años, los mercados financieros han experimentado tensiones graves en un contexto de incertidumbre generalizada. A partir del año 2008, la crisis financiera y el posterior estallido de la burbuja inmobiliaria, sumados a la crisis de deuda en la zona euro, fueron llevando al abismo a las entidades financieras en nuestro país, provocando una fuerte reestructuración del sistema bancario con la casi total desaparición de las cajas de ahorro. Estos acontecimientos revelaron una falta generalizada de comprensión del sistema bancario moderno, presentando numerosos errores que afectaban a toda la estructura de la sociedad. Ciertamente, que los síntomas estaban latentes, sin embargo casi nadie imaginaba que se acabaría llegando al escenario financiero actual. En consecuencia, las instituciones supervisoras crearon y modificaron numerosas reglas para evitar que volviera a suceder. Sin embargo, diez años después, la sexta mayor entidad española era la primera en la historia intervenida por el Mecanismo Único de Resolución, siendo vendida al Banco Santander por un euro. Múltiples cuestiones siguen todavía a día de hoy sin ser clarificadas, por lo que el objetivo de este trabajo es intentar adentrarnos en la complejidad de una entidad bancaria, para lograr alguna de esas respuestas.

ABSTRACT

In recent years, financial markets have experienced serious tensions in a context of widespread uncertainty. From 2008 onwards, the financial crisis and the subsequent bursting of the real estate bubble, added to the debt crisis in the euro zone, led to the abyss of financial institutions in our country, causing a strong restructuring of the banking system with the almost total disappearance of savings banks. These events revealed a general lack of understanding about the modern banking system, presenting numerous errors that affected the entire structure of our society. Although, the symptoms were latent, almost nobody imagined that it would end up reaching the current financial scenario. As a consequence, the supervisory institutions created and modified numerous rules to prevent it from happening again. However, ten years later, the sixth largest Spanish entity was the first in history intervened by the Single Resolution Mechanism, being sold to Banco Santander for one euro. Multiple questions still remain to this day without being clarified, hence the objective of this paper is gaining some insight about the complexity of a bank entity, in order to achieve some of those answers.

Tabla de contenido

1. Introducción y objetivo.....	5
2. Historia del Banco Popular. Análisis y marco contable.	6
2.1 Antecedentes e historia del Banco Popular	6
2.2 Perfil rentabilidad / riesgo del banco.....	8
2.3 ¿Cómo la crisis financiera afectó al perfil rentabilidad/riesgo del banco?	11
3. Introducción al mercado de operaciones especiales, correlación de estos eventos con la evolución de los valores en el mercado secundario. ¿Éxitos o malas elecciones?.....	14
3.1 ¿Qué son las operaciones extraordinarias?.....	14
3.2 Ampliaciones de capital	15
3.2.1 Análisis de efectos y aplicación para el caso del Banco Popular.....	17
3.3 Oferta pública de adquisición	18
3.4 Oferta pública de venta.....	20
3.5 Splits, contrasplits y sus efectos.....	21
4. Desenlace y conclusiones	25
5. Resumen de los acrónimos utilizados.....	31
6. Bibliografía	31

1. Introducción y objetivo

“Nunca dejes que el futuro te inquiete. Te enfrentarás a él, si tienes que hacerlo, con las mismas armas de la razón que te equipan hoy contra el presente.” Marco Aurelio

Esta es la frase que podíamos encontrar al comienzo de la memoria anual que el Banco Popular presentaba en el año 2007. Diez años después, la sexta mayor entidad española fue intervenida por el MUR, siendo vendida al Banco Santander por un euro. ¿Cómo pudo ser que la entidad que lideraba el negocio de la pymes españolas, con 158.650 millones de euros en su activo, 1416 oficinas, 9066 empleados y 4,6 millones de clientes fuera en declive durante la última década hasta su fin?

Para empezar en el informe se realiza un análisis de los principales ratios de rentabilidad y riesgo de la entidad. Con ellos se pretende crear una primera imagen sobre el Banco Popular, aunque realmente no son capaces de representar el desenlace de la entidad, ya que meses antes había superado los test de estrés¹ del BCE, del mismo corte que el análisis fundamental realizado en este trabajo.

Después se realiza una exposición de las operaciones especiales llevadas a cabo por la entidad desde el año 1999, cuando se produce la redenominación al euro. Aunque tampoco son concluyentes, sí que podemos ver una cierta causalidad bidireccional entre las operaciones llevadas a cabo y el trágico desenlace de la entidad.

Por último, se debe resaltar el rol de las instituciones. La supervisión bancaria ha mostrado notables lagunas que han contribuido a la gestación de la crisis. Uno de los elementos que más podemos destacar ha sido que en todos los países, los gobiernos han tenido que aportar importantes sumas de financiación pública, con la finalidad de evitar el contagio al resto de la sociedad. El apoyo gubernamental a las instituciones financieras consideradas demasiado grandes o demasiado importantes como para quebrar (TBTF) durante la reciente crisis ha sido costoso y ha aumentado el riesgo moral entre las entidades (*moral hazard*). Para proteger a los contribuyentes de la exposición a pérdidas bancarias y para reducir los riesgos que planteaban las entidades *too big to fail* se han

¹ Para obtener más información puede remitirse a los resultados mostrados por la *European Banking Authority* (2016 EU-wide Stress Test : Banco Popular Español S.A.)

llevado a cabo varias iniciativas de reforma a nivel nacional e internacional. Dentro de este tipo de iniciativas, se encuentra el innovador método de resolución por el cual se llevó a cabo la liquidación del Banco Popular (*bail-in*). Este mecanismo es entendido como un poder estatutario que permite reestructurar los pasivos de una entidad financiera con dificultades, sometiendo a los acreedores bancarios a una reducción en la cuantía de sus créditos o llevando a cabo la conversión de los títulos de capital de la entidad deudora. Todo esto surge con el objetivo de explicar un tema de actualidad que ha creado gran polémica entre la sociedad y además para discutir la eficacia de las medidas reguladoras en el sistema financiero.

2. Historia del Banco Popular. Análisis y marco contable.

2.1 Antecedentes e historia del Banco Popular

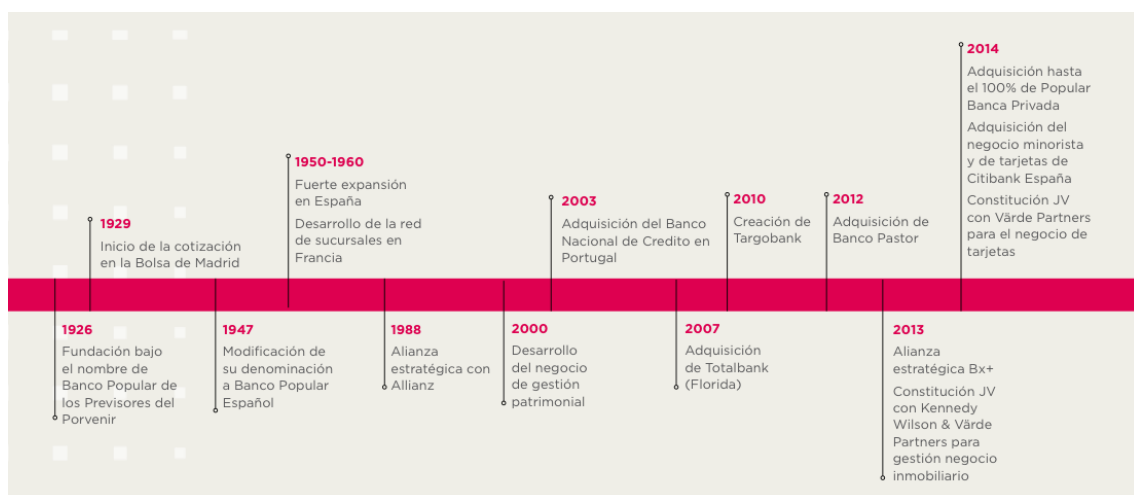


Figura 1. Evolución e historia Banco Popular. Fuente: Página web Banco Popular.

A partir de la información presentada para los accionistas e inversores en la propia página web del Banco Popular² se van a mostrar los antecedentes e historia de la entidad objeto de análisis en este trabajo.

El Banco Popular Español fue fundado en 1926 bajo el nombre de Banco Popular de los Previsores del Porvenir. La entidad presentaba un solvente desarrollo, pero no fue hasta

² Para aquellos que estén interesados en conocer con más detalle la historia del Banco Popular, se encuentra disponible en:
<http://www.grupobancopopular.com/ES/AccionistasInversores/GobiernoCorporativo/acercadepopular/Historia/Paginas/Inicio.aspx>

1959 donde podemos encontrar las primeras vistas de un desarrollo económico sin precedentes. Ese año marca un hito en la economía española. Los planes de estabilización llevados a cabo por el Gobierno se traducen en un fuerte desarrollo económico iniciado en la década de los años sesenta. La época dorada del desarrollo económico se prolonga hasta 1974. Durante esos años, como consecuencia del crecimiento económico, el Popular, junto al resto de entidades españolas, vive un período de fuerte expansión. Durante estos primeros años de crecimiento económico, se introdujo una novedad en materia de regulación que suponía la especialización bancaria con separación de funciones entre la banca comercial y la industrial. Durante esos años el Banco Popular amplió su gama de servicios especializados hacia los clientes, con la creación de empresas que constituyeron un complemento del grupo bancario.

Posteriormente siguiendo la emigración española, el Popular desarrolla en múltiples países, una red propia de sucursales con el objetivo de prestar a los emigrantes servicios bancarios especializados. En 1986 España firma la adhesión a la Comunidad Europea. Ante la próxima unificación del mercado financiero europeo, el Popular reafirmó, sin propósitos excluyentes, su carácter básico de banco comercial, al por menor, orientado a la rentabilidad y no a la dimensión, con vocación de banco doméstico en una Europa comunitaria. En esta línea se enmarcan los acuerdos de colaboración suscritos en los años siguientes, siguiendo en todo momento una línea de negocio tradicional.

Fruto de la evolución tecnológica presente y con el objetivo de intentar mejorar el patrón comercial y la calidad de atención al cliente, en 1997 el Banco Popular comienza su andadura dentro de la banca por Internet, con el objeto de generalizar estos servicios tan eficientes e innovadores entre la clientela.

A partir de 1999 se inicia un periodo transitorio debido a la entrada en el euro. Esta última etapa va a ser la que de origen y sostén a nuestro análisis. Durante esta época, se constituyen sociedades específicas para irrumpir en nuevas parcelas de negocio (*renting*) y potenciar el desarrollo de otras actividades en marcha (banca privada y gestión de patrimonios). También continúa la expansión en el extranjero con la apertura de nuevas sucursales.

A modo de conclusión, entre otros aspectos se puede destacar la gran eficiencia que el Banco Popular adquirió durante sus últimas décadas. De esta forma, sobrevuelan todavía numerosas preguntas y gran incertidumbre no sólo entre los más adeptos a este tipo de

cuestiones, sino también entre el resto de la sociedad, acerca de cómo pudo colapsar y acabar siendo vendido al Banco Santander por un euro.

2.2 Perfil rentabilidad / riesgo del banco

Para empezar la exposición acerca del perfil de la entidad, se va a realizar una comparativa entre ratios de rentabilidad y riesgo de la entidad, ya que ambos conceptos son muy importantes y están claramente ligados. A partir de ahora se van a presentar numerosos ratios de rentabilidad y riesgo, junto con las conclusiones obtenidas acerca del *trade-off* existente entre ellos.

RETURNS 2016	Banco popular	Banco Santander	Allied Irish Banks	Commerzbank	SEB
Rentabilidad financiera / ROE	-0,41%	7,66%	13,60%	0,60%	6,87%
Rentabilidad sobre activos / ROA	-2,45%	0,61%	1,70%	0,03%	0,22%
Apalancamiento / Leverage	7,34%	13,14	7,94%	17,46	21,04
Margen de interés neto / NIM	2,11%	0,62%	2,08%	0,78%	0,66%
Eficiencia en el beneficio / Profit efficiency	55,00%	32,29%	83,20%	1,74%	26%
Cost / Income	66,79%	47,75%	55%	76,10%	68,58%

Tabla 1. Returns 2016. Fuente: Elaboración propia a través de los resultados mostrados en las memorias anuales de las entidades.

A partir de los datos obtenidos en las memorias anuales del Banco Popular, se ha podido realizar un análisis de rentabilidad de la entidad. Para exponer los datos en un marco de referencia, se va a comparar con los mismos ratios de algunos bancos que pueden ser vistos como una muestra suficiente para ejemplificar la banca a nivel europeo. En el análisis de la muestra para 2016, se observa claramente la deficiente rentabilidad que el Banco Popular obtiene para sus recursos, ya que en este curso obtiene unos resultados

negativos y claramente inferiores a los de sus competidores europeos, aún presentando esta muestra algunos bancos con ciertos problemas tras el estallido las crisis financiera y de deuda en la Eurozona. Por un lado explicando estos resultados encontramos la rentabilidad financiera (*Return on Equity*, ROE) en la que se relaciona los resultados con el patrimonio empresarial, es decir, es una *proxy* que explica el rendimiento obtenido por los inversores. De la misma forma el ROA (*Return on Assets*) mostraba un resultado deficiente en el rendimiento de los activos.

Por otro lado cabe destacar, el nivel aceptable de eficiencia operativa que el banco presenta, incluso en un año donde los problemas económicos son múltiples e importantes.

RISKS 2016	Banco Popular	Banco Santander	Allied Irish Banks	Commerzbank	SEB
Ratings ³	Baa2 / A- / A-	A3 / A- / A-	Baa2 / A- / BB+	Baa1 / BBB+ / BBB+	Aa3 / A+ / AA-
Loans / Deposits	113,52%	116%	99%	91%	134%
Capital / activos ponderados por riesgo Equity / RWA	11,20%	17,40%	21,80%	15%	22,46%
Capital tier 1 (CET1) / RWA	12,13%	10,47%	13,30%	13,50%	18,58%
Ratio de cobertura de liquidez / LCR	134,80%	113%	99%	157%	135%
Coeficiente de financiación estable neta NSFR	-----	116%	115%	-----	-----

Tabla 2. Risks 2016. Fuente: Elaboración propia a través de los resultados mostrados en las memorias anuales de las entidades.

³ Para encontrar información más detallada sobre los ratings puede acceder a los informes presentes en los sitios web de *Moody's*, *Fitch* y *Standard & Poor's*.

En el análisis realizado a partir de ratios ligados al riesgo bancario no se pueden obtener conclusiones muy evidentes, ya que presenta unos resultados similares al resto de entidades a nivel europeo (Bank for International Settlements, 2010). En principio la entidad presentaba los requerimientos necesarios, como muestran los ratios de capital. Si se analiza el nivel de fondos propios en comparación con los activos arriesgados, aún conociendo de antemano el gran problema tóxico que esta entidad presentaba en su balance durante la burbuja inmobiliaria, tampoco se alcanza ninguna conclusión concluyente. Para intentar despejar cualquier duda creada en el análisis de los ratios de capital del Banco Popular, se puede comparar el nivel de capital dentro de una amplia muestra llevada a cabo por la *European Banking Authority* (EBA) donde se obtienen conclusiones similares a las obtenidas anteriormente.

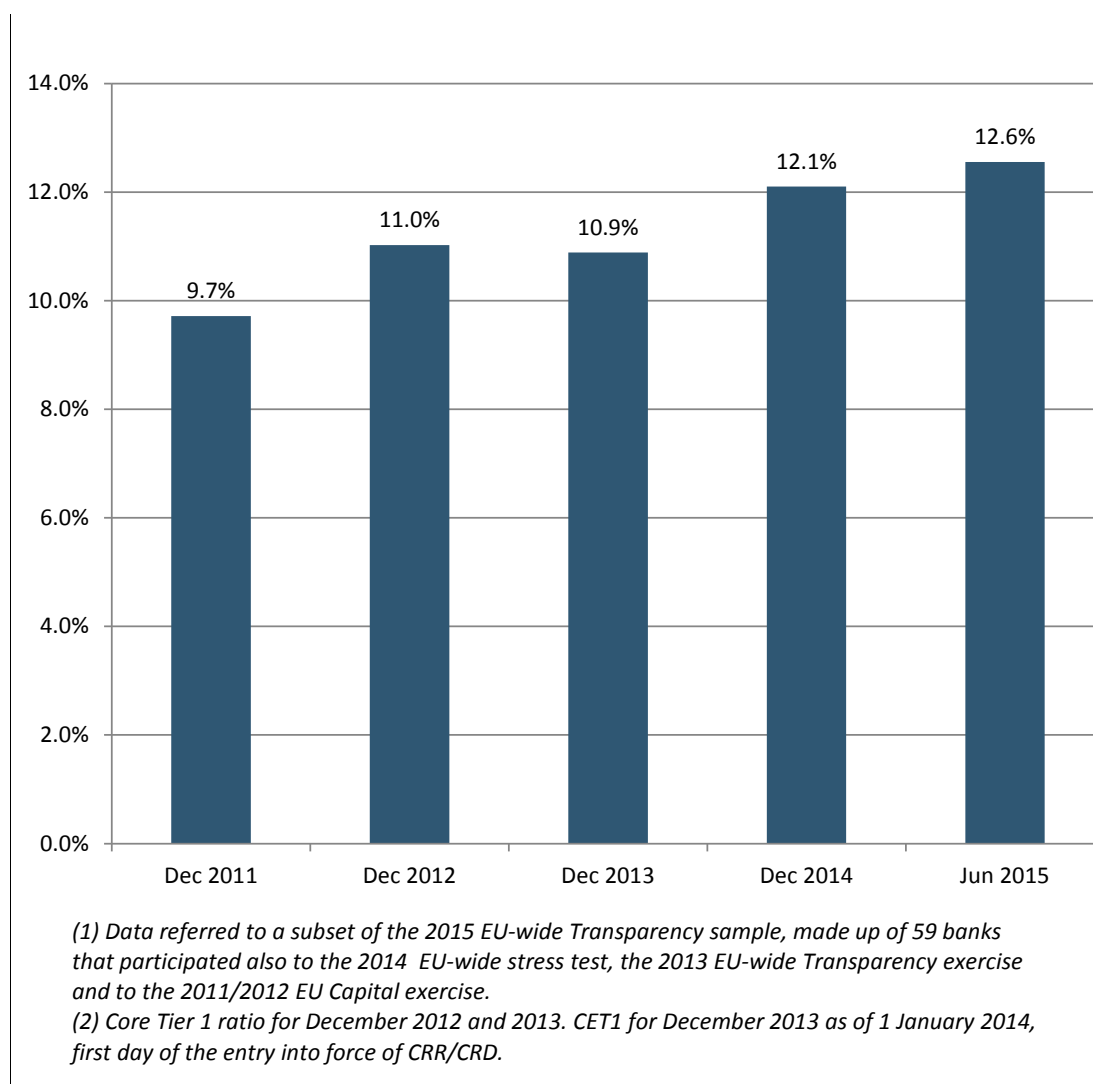


Figura 2: Evolución del ratio de capital CET1, Diciembre 2011 - Junio 2015. Fuente: European Banking Authority

Por último, se procede al análisis del papel de la liquidez dentro de los ratios obtenidos a partir del balance de la entidad. Se debe indicar que también se han incluido un par de ratios innovadores en materia de liquidez a corto plazo, propuestos en la nueva regulación de Basilea III, pero que todavía no eran de obligatorio cumplimiento en 2016. De esta forma no ha podido ser posible obtener todos los valores, ya que simplemente todos no se habían tenido que poner en marcha para cumplir estas futuras exigencias o las entidades no estaban todavía obligadas a ser transparentes a la hora de mostrar estos niveles. De los resultados que se muestran en la tabla tampoco se puede obtener ninguna conclusión, ya que la entidad presenta unos resultados bastante homogéneos dentro de la muestra. Ciertamente es que a partir de la crisis financiera, la entidad al igual que el resto de competidores europeos volvieron a centrarse en la operaciones tradicionales del sector, dejando a un lado las actividades más arriesgadas. Por otro lado la seguridad del sistema se incrementó a causa de las novedades en materia de supervisión y regulación.

A continuación, se presenta uno de los principales dilemas que surgen a la hora de valorar el papel de la supervisión financiera durante los hechos ocurridos en la última década. El Banco Popular obtenía unos ratios acordes con las regulaciones e incluso similares a los de algunos de sus competidores. También cabe decir que la entidad logró unos resultados adecuados en el último test de estrés llevado a cabo por la *European Banking Authority* (EBA) en 2016. Por lo tanto se debe entrar a valorar el papel de las instituciones en estos sucesos. Más adelante se expondrá este tema con mayor detalle.

2.3 ¿Cómo la crisis financiera afectó al perfil rentabilidad/riesgo del banco?

Para terminar el análisis de esta parte y mostrar unos primeros resultados del marco contable de la entidad, se presenta la evolución de algunas variables de la muestra expuesta anteriormente, de forma que se puede apreciar el efecto de la crisis financiera en el perfil rentabilidad / riesgo del banco.

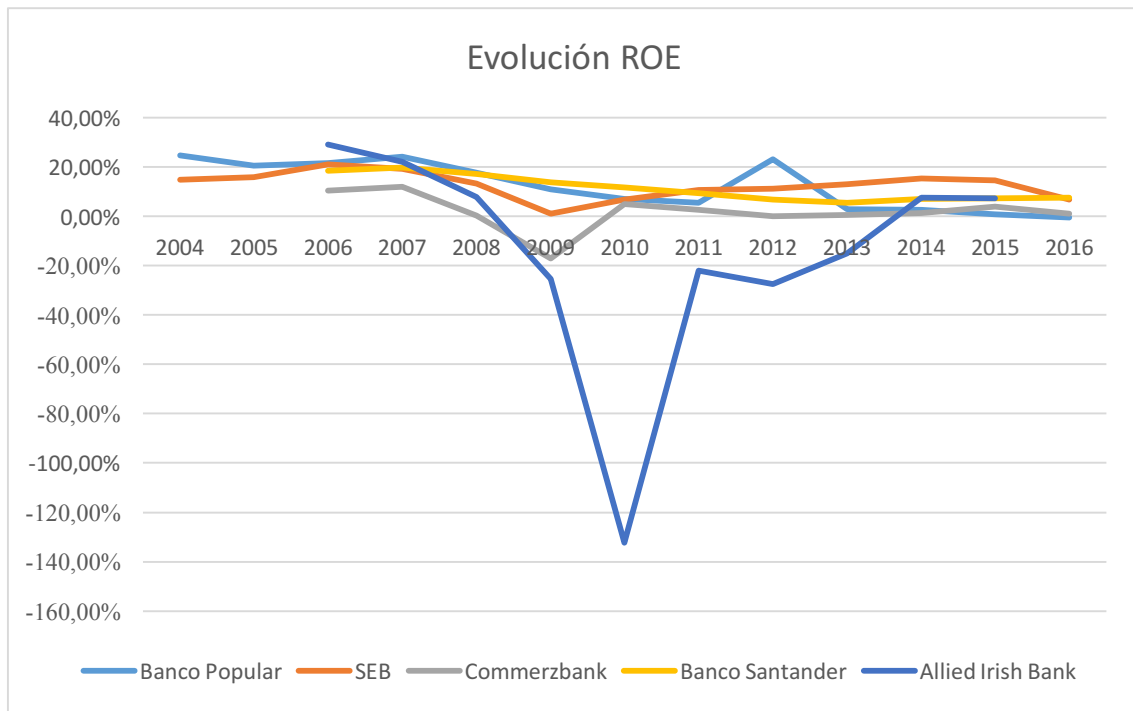


Figura 3: Evolución ROE. Fuente: Elaboración propia a través de los resultados mostrados en las memorias anuales de las entidades.

De forma evidente, el Banco Popular presenta una progresión similar al resto de sus competidores europeos presentes en la muestra. Estos resultados son consistentes con la teoría y la experiencia en el ámbito financiero, ya que en los primeros años de la gráfica, las entidades se encontraban en un marco muy favorable con altos tipos de interés donde los márgenes y rentabilidades obtenidas en el mercado eran bastante elevadas. Tras esta primera fase, se presenta un descenso importante en el ratio de rentabilidad del capital debido a dos motivos principalmente:

- El acusado descenso de los tipos de interés a nivel global durante los años de la muestra lleva a una clara bajada de rentabilidad. Bajada de rentabilidad en los activos, debido a que mayoritariamente están negociados a corto plazo y en los pasivos se debe otorgar la misma rentabilidad, ya que fueron negociados a mayor plazo.
- Nueva regulación con niveles más elevados de capital y liquidez para disminuir el riesgo de futuras crisis. Como se puede observar a partir de (Caruana, 2010), la entrada de nueva regulación constituirá múltiples mejoras. En resumen se puede enfatizar que la implementación de Basilea III supondrá:

- Mejora considerable en la calidad del capital bancario
- Incremento significativo del nivel exigido de capital
- Reducción en el riesgo sistémico
- Concesión de tiempo suficiente para una suave transición hacia los nuevos requerimientos

Aquí es donde se puede observar otra vez el *trade-off* entre riesgo y rentabilidad, ya que todas estas novedades y exigencias en materia regulatoria produjeron un profundo declive en el marco de la rentabilidad, tanto en el Banco Popular como en el resto de entidades de la muestra⁴.

A modo de conclusión, se debe resaltar la evolución atípica de una de las observaciones de nuestra muestra. En este caso, el Allied Irish Bank presentó a partir de la crisis financiera unos grandes problemas de rentabilidad. No va a ser objeto de análisis este trabajo, pero esto no debe crear sorpresa ya que fue una de las entidades que más problemas sufrió durante esa etapa.

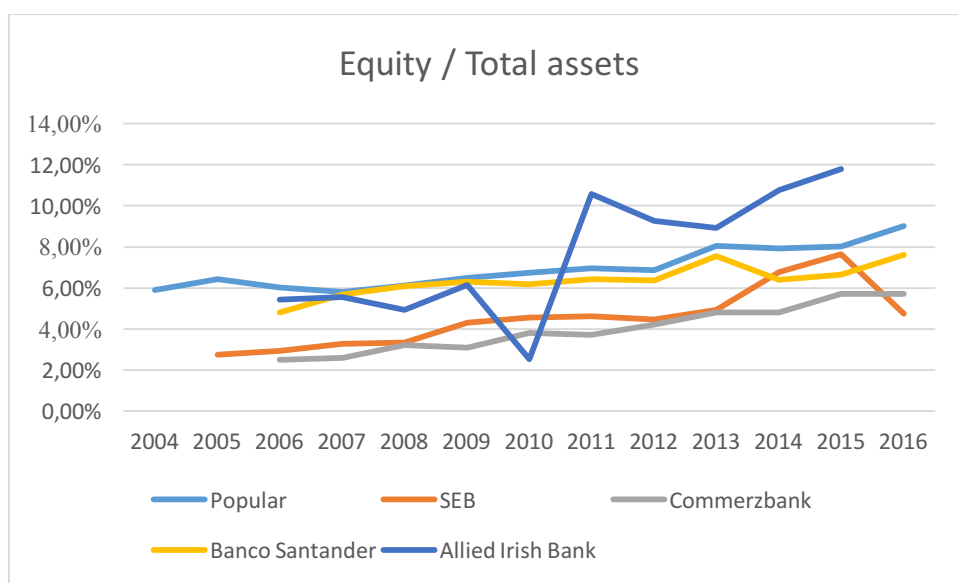


Figura 4: Evolución ratio capital / activos totales. Fuente: Elaboración propia a través de los resultados mostrados en las memorias anuales de las entidades.

⁴ Para obtener información más detallada sobre la temática acceda al informe: “Challenges for the future of banking: regulation, supervision and the structure of banking. How much capital is enough?” (Bank for International Settlements, Jaime Caruana, 2014)

Por otro lado, si se observa la evolución del ratio entre capital y activos totales, se muestra una progresión bastante similar al resto de entidades, tal como ocurría en la figura 3. En los primeros años el Banco Popular presentaba un ratio ligeramente superior al resto de entidades y ha ido creciendo en consonancia con la muestra, debido al aumento de los requerimientos de capital en Basilea III. Como se ha expuesto anteriormente en las tablas, este ratio sería inferior al del resto de la muestra, si se expresara respecto a los activos ponderados por riesgo, debido al carácter tóxico de gran parte de los activos, procedentes de la burbuja inmobiliaria, y presentes en el balance de la entidad.

3. Introducción al mercado de operaciones especiales, correlación de estos eventos con la evolución de los valores en el mercado secundario. ¿Éxitos o malas elecciones?

3.1 ¿Qué son las operaciones extraordinarias?

Cuando una empresa necesita dinero, o lo que se denomina en términos empresariales “financiación”, tiene diversas alternativas como por ejemplo:

- Aportaciones de inversores o socios (difícil de mantener a largo plazo)
- Pidiendo prestado a una entidad financiera
- A través de la Bolsa (mercado secundario)

La salida a Bolsa supone una tercera vía en importancia a través de la cual una empresa (tiene que ser necesariamente una Sociedad Anónima) pueda obtener fondos “extra” para sus proyectos (Banco de Sabadell S.A.)

Las operaciones extraordinarias, también llamadas operaciones especiales, son las que no forman parte de la actividad normal del mercado, sino que las empresas las llevan a cabo en momentos y/o situaciones puntuales y esporádicas.

Dentro del ámbito de las operaciones extraordinarias podremos encontrar:

- Ampliaciones de capital
- OPA
- OPV
- Split / contrasplit

En este trabajo se va a intentar desglosar una serie de operaciones especiales llevadas a cabo por el Banco Popular, entre el año 1999 (cuando entra la redenominación en el euro) y el año 2017 (resolución de la entidad). Por lo que aquí se presenta una evolución temporal de la entidad en el ámbito de las operaciones especiales.

1. 14/02/2000 -> Reducción de capital / Split 1x2
2. 20/06/2003 y 14/03/2005 -> Ampliaciones de capital
3. 20/06/2005 -> Split 1x5
4. 2008 - 2013-> Sucesivas ampliaciones de capital
5. 13/06/2013 -> Contraspplit 5x1
6. 2013 - 23/06/2016 -> Sucesivas ampliaciones de capital

3.2 Ampliaciones de capital

La ampliación de capital es una operación financiera destinada a aumentar los recursos propios de la empresa con el fin de financiar su crecimiento, así como nuevos proyectos. Las ampliaciones de capital suponen una modificación de la estructura de capital de la empresa y de su valoración por parte del mercado. Esta es una de las ventajas de las empresas que cotizan en bolsa. Su presencia en el mercado facilita los aumentos de capital para poder financiar su crecimiento. Los precios bursátiles son decisivos a la hora de determinar el precio de las nuevas acciones y, por tanto, del coste que supone para la sociedad emisora la captación de nuevos recursos propios. Se podría valorar si en ocasiones, el precio bursátil es un fiel reflejo del valor contable o simplemente un valor guiado por el estado de ánimo de los inversores (Blog Self Bank, 2018). Sin embargo, no es el objetivo que se persigue con este trabajo.

Desde una visión general, las compañías incrementan su Patrimonio Neto mediante las siguientes formas:

- Emitiendo al mercado nuevas acciones.
- Incrementando el valor nominal de las acciones ya existentes.
- Con cargo a reservas (beneficios no distribuidos). En este caso los accionistas recibirán acciones liberadas.

A la hora de realizarse el anuncio de la ampliación de capital, generalmente el antiguo accionista (el cual ya lo era antes de la ampliación) tiene el derecho de suscribir acciones nuevas en proporción al valor nominal de las acciones que posean. Sin embargo, también se pueden dar ampliaciones de capital sin este derecho de suscripción preferente, en las que los antiguos accionistas ven necesariamente reducida su participación dentro de la compañía. La gran dificultad es compaginar los intereses de la empresa y el de los accionistas, ya que a veces no coinciden plenamente. Sin embargo esta vinculación es difícil de compaginarla en el corto plazo, ya que si la empresa decide fortalecer de forma importante sus recursos propios mediante emisiones con prima, esto supone para el inversor un desembolso elevado que en muchas ocasiones no está dispuesto a asumir. Por otro lado, si la sociedad decide emitir acciones liberadas, lo cual puede lograr una gran aceptación por parte de sus accionistas, quizás no llegue a favorecer a la empresa de manera significativa debido a que probablemente se acabe produciendo una fuerte descapitalización.

Siguiendo con la temática mostrada anteriormente, los derechos de suscripción surgen porque los antiguos accionistas perderían participación en la empresa ya que su porcentaje sería más pequeño. El antiguo accionista contará con una ventaja sobre los nuevos para recuperar ese porcentaje de participación acudiendo a la ampliación de capital con los derechos de suscripción preferente que ya posee. Este derecho permite al antiguo accionista no acudir a la ampliación si no lo desea y puede vender su derecho de suscripción a otro inversor que sí desee suscribir. El derecho de suscripción acaba fijando la valoración de la ampliación de capital, ya que actúa como conexión entre el mercado y el secundario o bursátil. Siguiendo esta relación, se observa que si los precios bursátiles se alejan mucho del que teóricamente corresponde con arreglo al precio de la acción vieja, los inversores tomarán posiciones y comprarán derechos vendiendo acciones viejas, o al contrario, en función de los casos (Universidad de Zaragoza, Departamento de Contabilidad y Finanzas).

Las ampliaciones de capital suponen la incorporación de nuevos recursos al patrimonio empresarial. Pueden ser de varias clases, según su precio de emisión:

- A la par: Cuando el precio de la emisión de las nuevas acciones coincide con el valor nominal. En este caso, las personas que quieran nuevas acciones deberán pagar los derechos preferentes más el valor nominal.
- Con prima: Cuando el precio de emisión es superior al nominal. La diferencia entre los dos valores recibe el nombre de prima de emisión.
- Liberada: El precio de emisión es igual al valor nominal, pero la empresa utiliza parte de sus reservas las cuales capitaliza. Si se trata de una ampliación de capital totalmente liberada, sólo pagarán (los nuevos accionistas) o se presentarán los derechos de suscripción (antiguos accionistas). Si se trata de una ampliación de capital parcialmente liberada, se deberá aportar, además, el importe por la emisión de la acción.

Por otro lado se podría analizar el caso opuesto, que sería la dilución de parte del capital social mediante una reducción de capital. Aunque se podría llegar a un rico análisis sobre estas operaciones, con ejemplos tan recientes como la reducción de capital por parte de Bankia el año pasado, esto no va a ser parte del trabajo debido a que no se ajusta con el tipo de operaciones que el Banco Popular ha llevado a cabo durante los últimos años.

3.2.1 Análisis de efectos y aplicación para el caso del Banco Popular

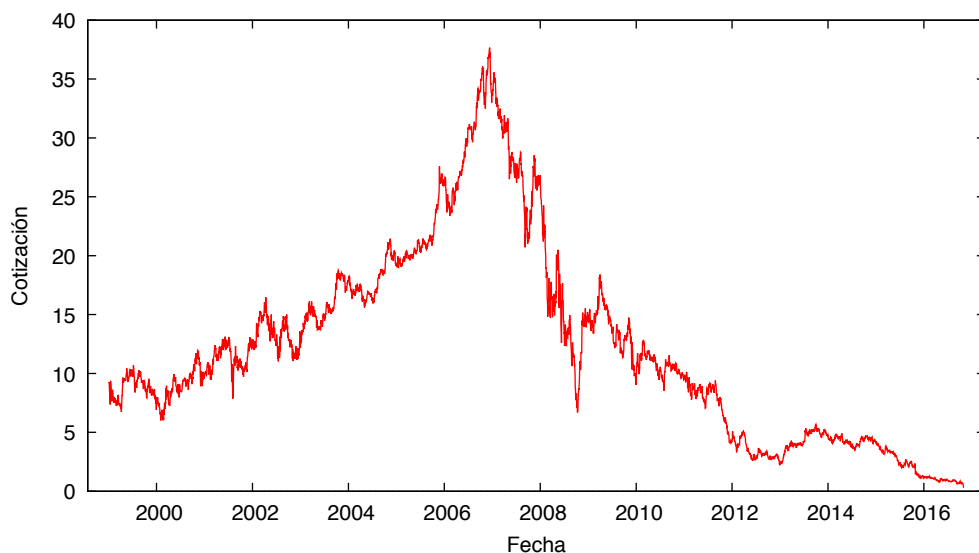
Teóricamente un efecto inmediato de las ampliaciones de capital debería haber sido el descenso de la cotización de la acción, con la consiguiente pérdida para el inversor, debido a que el mayor número de acciones en el mercado hará que su precio se reduzca (lo que se conoce como efecto dilución). Sin embargo, el Banco Popular como el resto de entidades puede hacer juego del derecho de suscripción para evitar esta consecuencia. Por otro lado, si la ampliación de capital en el mercado está asociada a una percepción de futura expansión y crecimiento, puede evitar también el efecto dilución. Las ampliaciones de capital hasta el año 2007, fueron seguidas de sucesivos aumentos en la cotización de la acción. En consonancia con la temática anterior, esto se debía a que la ampliación de capital se asociaba con la expansión del crédito, con un fuerte crecimiento (incluso mayor de lo esperado) en áreas de gran rentabilidad.

Por el contrario las sucesivas ampliaciones de capital a partir del año 2008, si que corroboran la teoría mostrada anteriormente. Dentro de este rango se debe hacer mención

del desplome del 25% que sufrieron las acciones de la entidad en el año 2016. Obviamente, hay que resaltar que se muestran relaciones estadísticas, no de causalidad. Con esto se quiere decir que no sabemos si las ampliaciones de capital eran la causa de las variaciones en la cotización o esto era al revés. De hecho, se podría llegar a razonar que este fenómeno se produce en ambas direcciones, siguiendo un patrón bidireccional, debido a que el consejo de administración puede elegir cuales son las operaciones más pertinentes en vistas de la evolución de la entidad.

Además claramente no se puede obtener un patrón persistente, debido a la existencia de dos tendencias pronunciadas durante el periodo, por lo que el análisis de las ampliaciones de capital no muestra información relevante.

Figura 5: Cotización Banco Popular. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Invertia.



3.3 Oferta pública de adquisición

Una OPA (oferta pública de adquisición) es una tipo de operación financiera en la que una empresa, o un grupo financiero adquirente, hace una oferta a los accionistas de la compañía objetivo para comprar las acciones de la compañía con el objetivo de obtener el control del negocio. Las ofertas públicas de adquisición pueden ser amistosas u hostiles.

En el régimen jurídico español, las OPAs están reguladas por el R.D. 1197 de 1991,

modificado por el R.D. 1676 de 1999 y por el R.D. 432 de 2003⁵.

Cuando una persona física o jurídica (oferente) posee directa o indirectamente más del 30 por ciento del capital con derecho a voto de una compañía a título oneroso, en un solo acto o actos sucesivos, acciones, derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otro tipo de títulos, el régimen español establece que la OPA debe ser obligatoria. En algunos casos la regulación también obliga a lanzar una OPA, aunque la participación que se haya alcanzado sea menor. En este caso, se debe alcanzar un número de consejeros que representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. (Banco de Sabadell S.A.)

Dentro del ámbito de las ofertas públicas de adquisición, ha sido de constante estudio el papel de los diferentes tipos de accionistas en el momento en el que se anuncia la OPA. Como múltiples estudios han demostrado (Durá & Perez-Soba), quizás posibles amenazas en el momento de realizar el anuncio modifiquen el resultado de la OPA, ya que esta se podría considerar como una amenaza a la liquidez futura. Por lo tanto, podría tener un mayor efecto en los accionistas con menos participaciones y provocaría que estos fueran más propensos a aceptar la oferta.

Uno de los objetivos dentro de la oferta pública de adquisición (OPA) es el de proteger al pequeño accionista ante un cambio importante en el control de la sociedad. Aunque no se podría presuponer, el oferente está dispuesto a pagar un precio superior al que se cotizan las acciones (precio con una prima de adquisición) para adquirir el número de acciones que le permita controlar la sociedad. (Universidad de Zaragoza, Departamento de Contabilidad y Finanzas)

a) Obviamente el precio de “control” debe ser superior al que muestra el mercado bursátil, sino ningún accionista querría vender, ya que se incluye el valor que supone el incremento de participación alcanzado en la entidad. De la misma forma, el oferente tiene en cuenta los beneficios obtenidos de su futura gestión en la empresa.

⁵ Para obtener información más detallada acerca del régimen jurídico en las OPAs, puede acceder al siguiente enlace de la CNMV:
https://www.cnmv.es/DocPortal/legislacion/realdecre/1197_91.pdf

b) Porque las OPA's pueden ser procedimientos de concentración empresarial donde se puede eliminar parte de la competencia, a pesar de la regulación interna y estatal.

La oferta puede ser también mixta: dinero y valores.

Una contraopa es la oferta que lanza una sociedad para la adquisición de una empresa sobre la que ya pesa una OPA cuyo plazo de aceptación aún no ha finalizado.

El objetivo de la contraopa, normalmente presentada por una sociedad afín a la empresa afectada, es evitar que la compañía que lanzó la primera oferta se haga con la mayoría de las acciones.

Atendiendo al efecto de las OPAs en la cotización, se puede observar que el lanzamiento de una OPA suele desembocar en efectos positivos en la cotización. Generalmente, el lanzamiento de una OPA supone una revalorización inesperada de los precios de los valores objeto de la oferta. Quizás aquí encontremos una revalorización asociada a un motivo especulador, aunque la experiencia confirma que la inversión en OPAs ha podido ser muy rentable en las últimas décadas.

Aunque también debemos destacar que la evolución de la cotización dependerá de las expectativas de los inversores. Lo más prudente es responder positivamente a la oferta y vender los valores, puesto que, una vez finalizado el plazo de oferta, el precio de las acciones tiende a caer, dado que su posible mercado se ha estrechado, al acudir muchos inversores a la oferta propuesta. De esta manera su liquidez puede estrecharse. Como recomendación, un inversor podría apurar el plazo marcado, por si surge alguna oferta que mejore la inicial. (IESE, Pablo Fernández y Antonio Bonet)

No se va a entrar en mayor detalle en el ámbito de las OPAs, ya que no son operaciones llevadas a cabo por la entidad objetivo del informe.

3.4 Oferta pública de venta

Una OPV corresponde a la puesta en circulación, de un porcentaje importante del capital de una sociedad, que intenta colocarse a una multitud de inversores, tanto institucionales como pequeños inversores. Las ofertas públicas de venta (OPV) se han utilizado en múltiples ocasiones para la salida de empresas a bolsa o privatizaciones de empresas públicas. Por lo tanto supone la colocación de un gran número de acciones en el mercado. (El Blog Salmón, 2011)

Al colocarse grandes paquetes de acciones en el mercado suelen ser operaciones complejas. Pero dentro de este caso, la venta de acciones de una compañía que es nueva en el mercado bursátil suele ser bastante más compleja que la de una entidad que ya cotizaba, reflejando claramente el efecto de la confianza en los movimientos de los inversores. El comprador conoce de antemano la empresa, como sucedió en los casos de Tabacalera o Telefónica. Por otro lado, la experiencia demuestra que la cotización de una empresa ya cotizada en bolsa no varía mucho tras de la OPV, porque lo que el riesgo normalmente es menor. De esta forma podríamos observar la OPV principalmente como una operación de marketing. La monstruosidad de estas empresas obliga a colocarlas entre el público en fases, ya que el mercado podría no absorber todas sus acciones instantáneamente.

Generalmente las OPAs están asociadas en un primer momento con un incremento en la cotización de la acción, debido al aumento en la liquidez en el mercado. Sin embargo, al igual que en el caso de las OPVs, los efectos de estas operaciones no van a ser el objetivo de este análisis.

3.5 Splits, contrasplits y sus efectos

El Split es una operación financiera que se refiere a la división o reducción del valor nominal de las acciones, en la cual los accionistas siguen teniendo la misma participación en la entidad. Aunque se considera que estas operaciones no tienen un efecto económico, se puede observar claramente en la literatura financiera que los splits pueden causar variaciones en el precio de los títulos, ya que aparece un efecto psicológico (Gómez, 1999). De esta forma como los inversores observan que la acción está más barata, están más dispuestos a adquirir valores de la entidad, aumentando la demanda de estos en el mercado y como consecuencia, su precio. Será posteriormente, cuando se de la corrección de la cotización de los valores. Por lo tanto cabe resaltar que estas operaciones pueden maquillar la sensación que la cotización provoca en el inversor, pero recuerden que sólo el necio confunde valor y precio.

Como ejemplo, se podría analizar la operación llevada a cabo por la multinacional Inditex, la cual realizó un Split en 2014, donde cinco acciones antiguas pasaban a formar una nueva. En aquella época la cotización de las acciones de la entidad ascendía a más de

cien euros, por lo que los inversores podían tener la sensación de que aquellos valores estaban caros (El País, 2014).

Para adentrarnos en los orígenes de esta operación, aunque no fue un Split como tal, la primera operación que dio lugar a la terminología que hoy conocemos como Split se manifestó en 1965 cuando el entramado empresarial Berkshire Hathaway (del cual su mayor accionista y director ejecutivo es el famoso inversor Warren Buffett), se propuso comprar la compañía de ferrocarriles Santa Fe. Como el pago se iba a realizar con acciones de la compañía, pero su precio era infinitamente superior a las de la compañía de ferrocarriles, Warren Buffett decidió hacer una emisión de acciones de clase “B” con un precio de 120 \$, el cual era muy inferior a los 155.000 \$ que costaban las de clase “A”. De esta forma se le permitió conseguir a los accionistas de la compañía ferroviaria valores de Berkshire Hathaway. Aunque no fue un Split como hoy conocemos el término, esta operación supuso el origen del término actual.

Dentro de estas operaciones financieras se pueden encontrar diferentes fases, ya que se desarrollan durante un tiempo debido a su complejidad. Tendremos que distinguir entre las siguientes etapas (Criteria Caixa Corp, 2010):

- Etapa de Candidatura:

En esta primera fase la entidad no ha oficializado el Split, pero aparecen las primeras sospechas y rumores, por lo que es una fase de pura especulación.

- Anuncio de la operación:

El Split se anuncia oficialmente y los inversores adquieren acciones porque se crean expectativas de revalorización futuras.

- Postanuncio:

Se corrigen un poco las expectativas, por lo que la acción se devalúa.

- Presplit:

Justo en la fase previa la Split, los inversores vuelven a recobrar el interés. Etapa de gran volatilidad y se incrementa el volumen de la demanda de acciones. Es probable que la acción se revalorice hasta el día en el que se produzca el Split.

- Postsplit:

La evolución de la acción vuelve a ser racional, por lo que decrece el volumen de la demanda y la cotización de los valores decrece.

Utilizando el software econométrico Gretl, se puede realizar un análisis gráfico de la evolución de las cotizaciones a corto plazo, para obtener conclusiones acerca de las oscilaciones de las acciones cuando se produce el fenómeno del Split. A partir de los gráficos que se muestran a continuación, se podría comentar que ambos corroboran la teoría mencionada previamente, ya que se observa una revalorización semanas antes del Split, tanto para la operación realizada en el año 2000 como para la efectuada en el año 2005. Posteriormente se corrigen un poco las expectativas, hasta que llegamos justo a la fase previa del Split donde los inversores recobran el interés por la acción. Justo después de la división, la cotización de los valores desciende, corroborando de la misma forma la teoría expuesta. De esta forma se demuestra la volatilidad de estas operaciones al presentar un elevado componente especulativo. Por último se observa una tendencia creciente en el valor de las acciones, lo cual nos hace recordar que el Split no tiene más que un efecto maquillador, para intentar crear una sensación diferente en el inversor, cuando las acciones no hacen más que subir en una época prospera para la entidad, de forma que tras esta operación se vuelve a reanudar la furia alcista en el mercado.

Figura 6: Cotización durante Split 1x2 año 2000. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Invertia.

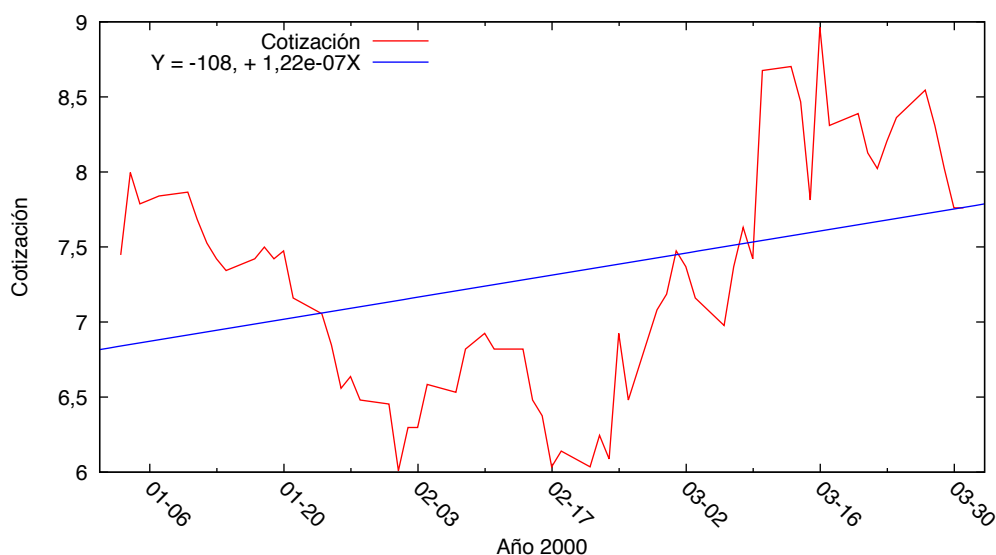
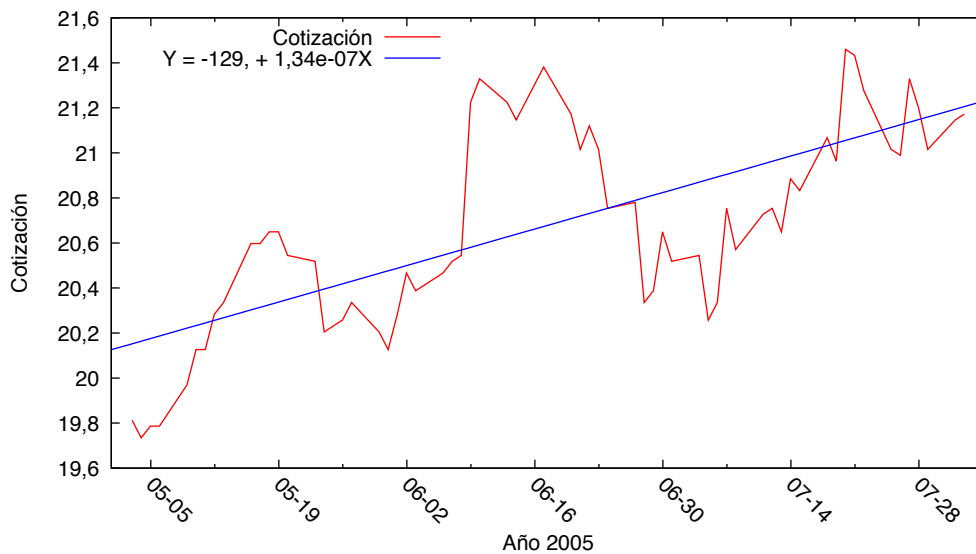


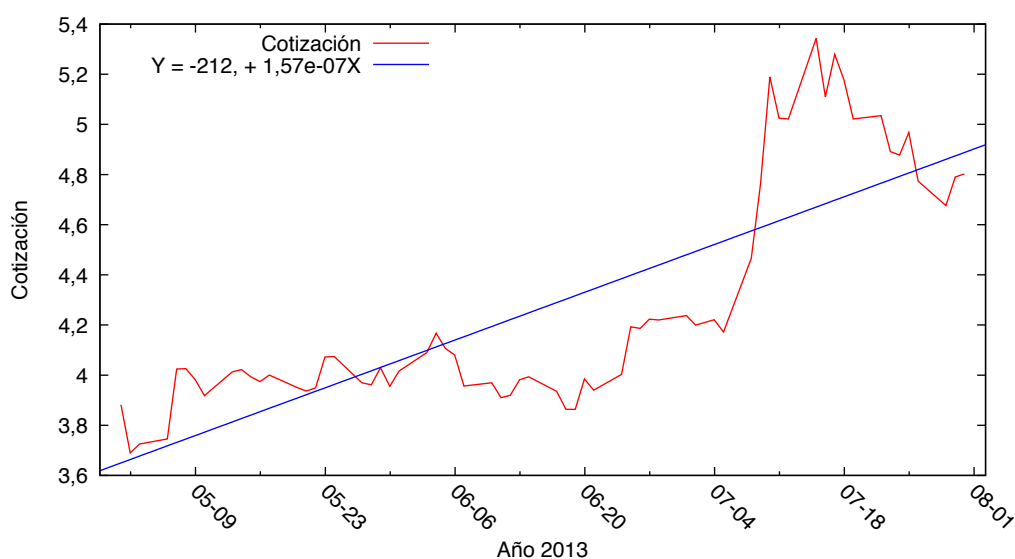
Figura 7: Cotización durante Split 1x5 año 2005. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Invertia.



Por otro lado también podemos encontrar el fenómeno contrario, lo que supondría una contracción en el número de acciones, pero con un superior valor nominal. Tampoco aparecerán efectos económicos directos para el accionista, salvo una percepción derivada del efecto psicológico nombrado anteriormente.

En el corto plazo, tras el contrasplit si que se intuye una cierta apreciación de los valores de la entidad, por lo que realmente la entidad consiguió, al menos a corto plazo, el efecto deseado con el contrasplit. Tal como ha sido mencionado anteriormente, el contrasplit no tiene otra función más que hacer parecer que la acción no es un desastre, escondiendo la impopularidad de las cotizaciones cuyo valor es inferior a un euro. Es decir, aquellas donde el mercado predice que su valor en libros es inferior a su capitalización bursátil (Rankia, 2016).

Figura 8: Cotización durante contrasplit 5x1 año 2013. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Invertia.



4. Desenlace y conclusiones

Tras el análisis realizado acerca de la entidad se puede afirmar que existe dificultad a la hora de establecer conexiones entre los resultados y la evolución que ha experimentado el Banco Popular a lo largo de los últimos años. En primer lugar se van a mostrar conclusiones obtenidas en el largo plazo, es decir, aquellos patrones que muestren resultados de componente estructural y con un declive persistente en el tiempo.

Durante el análisis fundamental observamos que la entidad presentaba resultados satisfactorios hasta el auge de la crisis financiera, en algunos casos superando a parte de la muestra sectorial tomada, pero después sus ratios comienzan a declinar y esta caída es todavía más pronunciada tras el estallido de la crisis de la eurozona. Es en este punto donde continúa el declive continuado llegando a mostrar sus peores resultados en el año 2016.

El caso del ROE muestra que el ratio no hizo más que empeorar progresivamente a lo largo de la serie temporal tomada para el estudio, coincidiendo los principales declives con ambas crisis financiera y de deuda europea.

En función de los resultados del estudio empírico se puede observar que la entidad presentaba una correcta evolución del capital necesario para la sostenibilidad de la

entidad, en este caso representado con el ratio capital / activos. Si nos fijamos en el valor del capital / activos ponderados por riesgo se puede ver que la entidad también presenta un valor adecuado y en casos superior a sus competidores. Por lo que en este caso, aunque existen dudas acerca del desenlace de la entidad, realmente sus niveles eran correctos a vistas de la supervisión bancaria. Esta conclusión también se podría extender a vistas de la liquidez ya que el ratio LCR presentaba un resultado superior a lo que era de obligado cumplimiento. No se puede valorar el ratio NSFR debido a que las cuentas del Banco Popular todavía no mostraban su valor, ya que estos nuevos ratios presentados en Basilea III no eran obligatorios en ese momento.

Para obtener una buena perspectiva acerca de la evolución de la entidad, no se puede olvidar la fuerte correlación de estos resultados con las consecutivas reformas en el ámbito de la supervisión y regulación bancaria. De esta forma también se podrá discernir si éstas ayudaron a solventar la difícil situación, o si por el contrario intensificaron el complicado panorama de la entidad.

Después de la burbuja financiera, la crisis se agrava considerablemente con el problema de deuda que afronta la Eurozona. Entonces se aprueba el Real Decreto 02/2011 con la idea de incrementar la confianza en el sistema financiero, aumentando los requerimientos de capital dentro de las entidades. Por lo tanto se aseguraba la sostenibilidad de las entidades, aunque provocando una reducción de la rentabilidad, como se ha podido ver anteriormente en la evolución del ROE. Después se aprueban dos nuevos decretos, Real Decreto 2/2012 y Real Decreto 18/2012 que provocan un incremento de las provisiones, aunque por otro lado la entidad presenta ese año unos resultados negativos de más de 2.000 millones de euros. Por enésima vez se puede observar el *trade-off* existente entre rentabilidad y riesgo dentro del mundo empresarial, más si cabe dentro de las entidades bancarias, debido a que son entidades inmensas que conectan a multitud de clientes, transmitiendo los desequilibrios entre una gran parte de la sociedad. A grandes rasgos se podrían obtener las mismas conclusiones tras la entrada en vigor en el año 2013 del marco de regulación internacional Basilea III en la Unión Europea. Por último hay que destacar la sentencia del Tribunal Europeo de Justicia en el año 2016, en el ámbito de las cláusulas suelo, lo que provocó otra importante fuente de pérdidas en el Popular.

A modo de conclusión, se podría objetar que los consecutivos cambios normativos, llevaron a que la entidad experimentara un continuo declive, obviamente como

consecuencia de los excesos cometidos antes de la crisis, principalmente debido a que el balance de la entidad estaba desbordado de activos tóxicos.

Por otro lado, hay que admitir que otros resultados relacionados con la morosidad y las consecuentes provisiones, muestran una profunda transformación y declive desde el año 2006. Es en esta etapa posterior a la crisis financiera, cuando las tasas de morosidad se disparan entre la clientela.

Así que a grandes rasgos se podría decir que los problemas que llevaron al colapso al Banco Popular no estuvieron relacionados principalmente con su actividad principal, sino con el incremento de los impagos, con la consecutiva evolución de las dotaciones a provisiones.

Para poder realizar un primer análisis que permita confirmar cuáles fueron los desencadenantes de la desaparición del Banco Popular, se deberá estudiar la evolución de la solvencia de la entidad a partir de la crisis financiera. Por último, se llevará a cabo una exposición acerca de la liquidez de la entidad en sus últimos compases para ver aquellos desencadenantes que no puedan ser de un rasgo tan estructural.

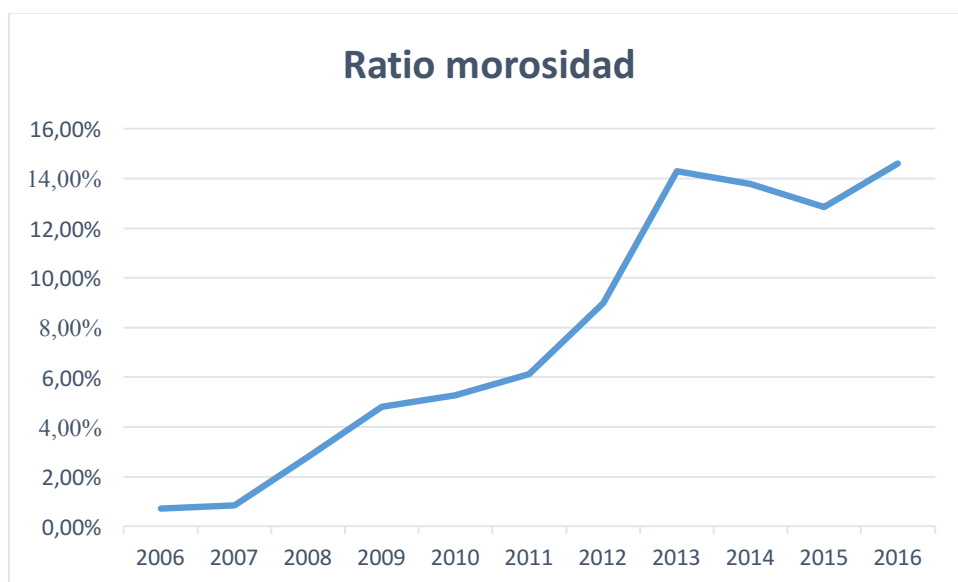


Figura 9: Evolución ratio morosidad. Fuente: Elaboración propia a través de las memorias anuales del Banco Popular.

Dentro del ámbito de la solvencia, claramente podemos ver que la entidad fue disminuyendo sus niveles durante los últimos años. El riesgo de crédito se iba incrementando considerablemente desde el año 2008.

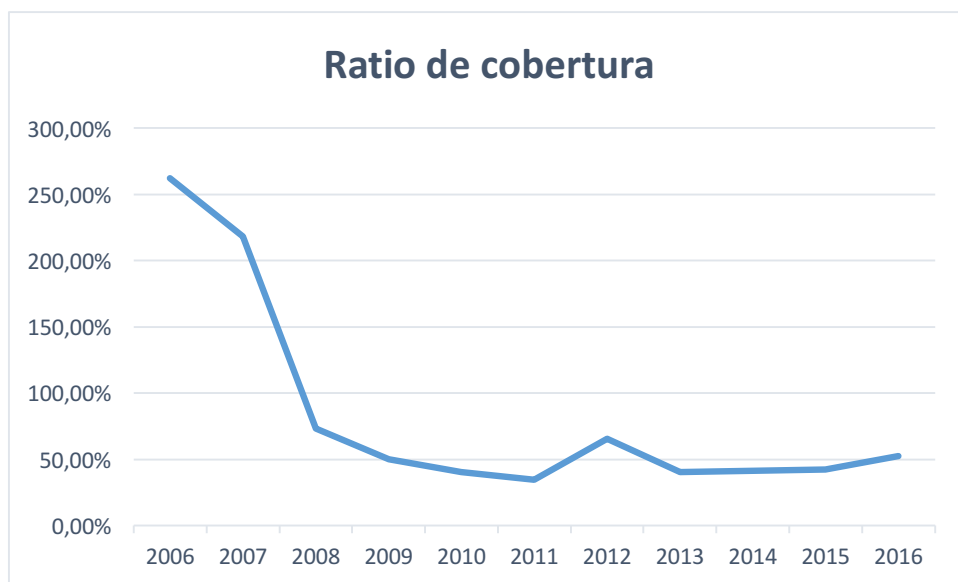


Figura 10: Evolución ratio cobertura. Fuente: Elaboración propia a través de las memorias anuales del Banco Popular.

A finales de 2007 se produce el estallido de la crisis financiera y de la burbuja inmobiliaria, con la posterior congelación de la financiación mayorista. Se puede observar que esto lleva asociado una fuerte subida del ratio de morosidad, con la asociada profunda caída en el ratio de cobertura. Se puede apreciar un tremendo pinchazo de las provisiones entre el año 2007 y 2008. Todo empieza con el concurso de acreedores de Martinsa-Fadesa, donde se produce la primera gran descapitalización pero esto no es sucedido de un fuerte aumento de las provisiones, debilitando profundamente el balance de la entidad.

Claramente el Banco Popular no había sido capaz de recuperarse de los efectos de la crisis, sus problemas eran mucho más graves. Seguía manteniendo 37.000 millones de euros en activos tóxicos de la crisis inmobiliaria, cifra superior al resto de entidades. Entre estos activos tóxicos se debería resaltar el papel de crédito entre amigos que se propago en la entidad. Como se ha podido apreciar en la figura 9, el ratio de morosidad no hizo más que aumentar durante la última década, mientras que el aumento en el ratio de

cobertura no era lo suficiente para cubrir estas pérdidas. De esta forma se puede observar que el declive en los resultados de la entidad no estaba relacionado con la actividad principal del Banco Popular, sino con el aumento de la morosidad, con las consiguientes dotaciones a provisiones. Tampoco las ampliaciones de capital tratadas anteriormente hicieron lo necesario. La política de bajos intereses del BCE, que estrechaba los márgenes, tampoco le ayudó a aplacar la fiebre.

En último lugar cabe destacar la pasividad de múltiples agentes privados e institucionales. Los sistemas de transparencia y protección nacen con el fin de proteger a los inversores y usuarios, sin embargo en este caso existen numerosas dudas acerca de su papel tras la caída de la entidad. En primer lugar se podría hablar de los auditores que llevaban décadas junto al Banco Popular sin poner ninguna salvedad. Pero si cabe, y aún más importante, hay que hablar del caso omiso de gran parte de la supervisión institucional. ¿Qué hicieron la CNMV o el Gobierno ocultando los problemas?

A última hora Deloitte afirmó que la entidad presentaba un agujero por 2000 millones antes de la fuga de depósitos pero nadie hizo nada. Quedó demostrado que nadie actúa hasta que el miedo se expande por los mercados, inversores y depositantes (20 Minutos, 2017).

Para confirmar esta obviedad, hay que remitirse al comentario de la presidenta del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), Danièle Nouy, la cual aseguró que el Banco Popular estaba desde hace tiempo profundamente enfermo, ya que presentaba un grave problema de solvencia (El Mundo, Carlos Cuesta, 2017).

A pesar de estos datos, no se consiguen despejar algunas de las dudas que acecharon la primera resolución de una entidad bancaria en la Unión Europea. La entidad fue considerada *likely to fail* por parte del Mecanismo Único de Resolución (MUR), después de haber logrado unos resultados suficientes en los test de estrés del BCE e incluso conseguir unos resultados aceptables en sus ratios de provisiones.

Para finalizar, se debe tratar aquellos problemas con un efecto instantáneo que acabaron de hundir la entidad a corto plazo durante los últimos meses. Aquí se observa un problema de liquidez debido a la desconfianza entre los inversores, como el detonante del punto y

final del Popular. Las sucesivas ampliaciones de capital y la continua devaluación de la acción, provocaron una retirada de depósitos por valor de 36.000 millones de euros en los últimos meses. En el gráfico presente a continuación se observa la fuerte correlación entre los hitos más relevantes durante el primer semestre de 2016 y el descenso de la cotización asociado con la retirada de depósitos, fruto de la desconfianza que se propagaba en el mercado entre los inversores.

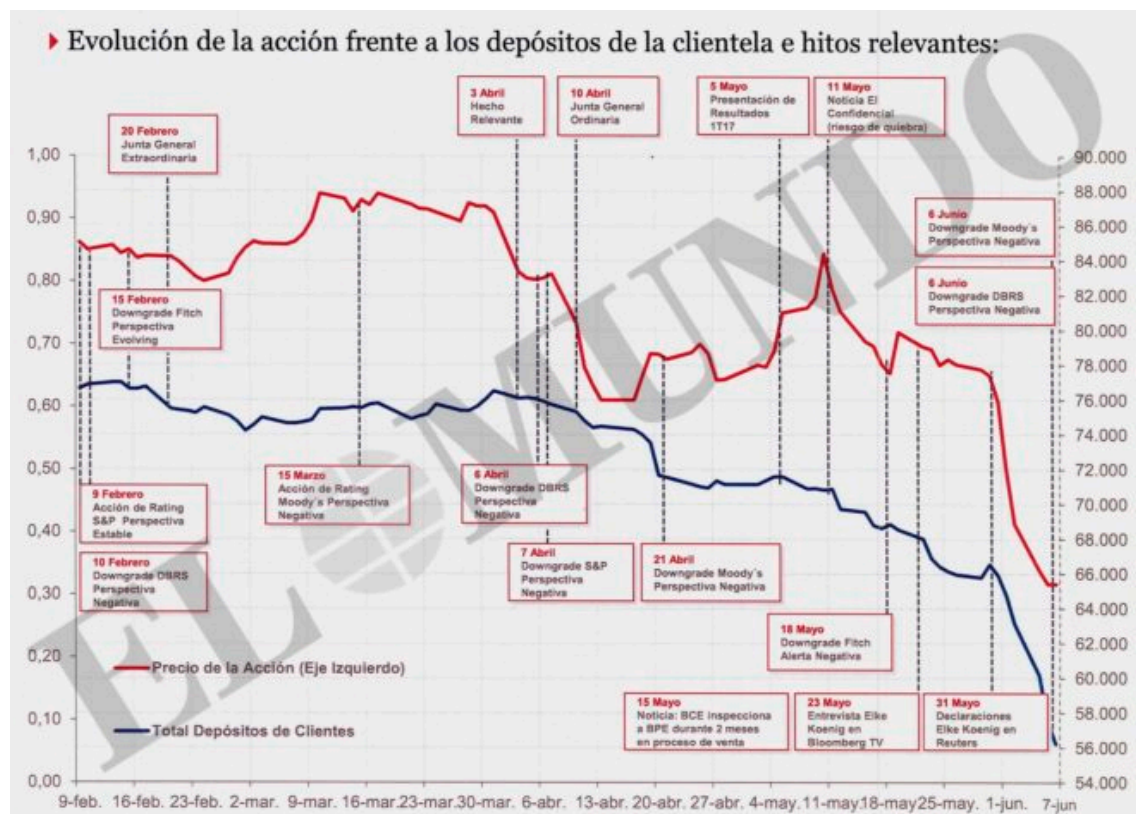


Figura 11: Evolución de la acción frente a los depósitos de la clientela e hitos relevantes. Fuente: Diario El Mundo

Otro de los interrogantes que surgen de la venta de la entidad son los relacionados con la eficacia de los mecanismos recientemente creados. De todo lo explicado anteriormente, se puede ver que las nuevas regulaciones y ratios tienen un componente predictivo limitado, ya que tres meses después de obtener buenos resultados la entidad resultó declarada inviable. Quizás también el papel de los medios de comunicación en nuestra sociedad podría ser cuestionable. Por supuesto que la libertad de expresión y la transparencia son dos pilares fundamentales de nuestra sociedad, ¿pero era necesario hacer tan público todo el declive? Igual de esta forma se podrían haber solucionado los problemas del Banco Popular sin haber llegado a su cierre. Claramente en materia de

seguridad, con el objetivo de evitar nuevas crisis con repercusión en los contribuyentes, el mecanismo es completamente eficaz. Sin embargo por el lado de los accionistas, obligacionistas y bonistas las opiniones no son nada favorables, ya que opinan que el proceso ha sido para ellos incluso más negativo que si se hubiera llevado a cabo un concurso de acreedores (Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), 2013).

5. Resumen de los acrónimos utilizados

BCE: Banco Central Europeo

CET 1: Common Equity Tier 1

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

EBA: European Banking Authority

LCR: Liquidity Coverage Ratio

LTD: Loan to Deposits

MUR: Mecanismo Único de Resolución

MUS: Mecanismo Único de Supervisión

NSFR: Net Stable Funding Ratio

ROA: Return on Assets

ROE: Return on Equity

RWA : Risk Weighted Assets

TBTF: Too Big To Fail

6. Bibliografía

20 Minutos, Héctor M. Garrido. (5 de Junio de 2017). ¿Por qué se desploma el Banco Popular? Las claves, en una semana crucial para su futuro.

Banco de Sabadell S.A. *¿Cómo reaccionar ante operaciones especiales?* Obtenido de Activo Bank:

https://www.activobank.com/applic/cms/jsps/activo/g3repository/PDF/BOLSAC/AP2_CAPITULO2.PDF

Bank for International Settlements. (Agosto de 2010). *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*. Basel Committee on Banking Supervision, Basilea. Obtenido de An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements.

- Bank for International Settlements, Jaime Caruana. (2014). *“Challenges for the future of banking: regulation, supervision and the structure of banking.” How much capital is enough?* Londres : IESE Business School.
- Blog Self Bank. (25 de Enero de 2018). *Ampliación de capital y su efecto en las acciones de una empresa*. Obtenido de <https://blog.selfbank.es/ampliacion-de-capital-y-su-efecto-en-las-acciones-de-una-empresa/>
- Caruana, J. (15 de Septiembre de 2010). *Basilea III: Hacia un sistema financiero más seguro*. Obtenido de Madrid: https://www.bis.org/speeches/sp100921_es.pdf
- Cinco Días, Miguel de Bernardo; Sanz Sánchez de Rojas, Fernando. (2018). Obtenido de Resolución Bancaria: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/02/02/companias/1517569600_993360.html
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*. https://www.cnmv.es/DocPortal/legislacion/realdecre/1197_91.pdf.
- Criteria Caixa Corp. (2010). *Manual de la inversión en bolsa* (Vol. II). Madrid: INVERSOR EDICIONES, S. L.
- Durá, P., & Perez-Soba, I. *La amenaza de exclusión bursátil en una OPA ¿Un mecanismo de dilución de los derechos de propiedad?* Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Economía Aplicada III (Política Económica), Madrid.
- El Blog Salmón. (15 de Junio de 2011). *¿Qué es una OPV u oferta pública de venta?* Obtenido de <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-una-opv-u-oferta-publica-de-venta>
- El Mundo, Carlos Cuesta. (23 de Junio de 2017). Serias dudas sobre el hundimiento del Popular. <http://www.elmundo.es/economia/2017/06/23/594bf164268e3e730b8b45ca.html>.
- El País, Cristina Delgado. (11 de Junio de 2014). ‘Split’ en Inditex, que dividirá cada acción en cinco más baratas. https://elpais.com/economia/2014/06/11/actualidad/1402465727_065685.html.
- European Banking Authority. *2016 EU-wide Stress Test : Banco Popular Español S.A.* Obtenido de http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1519983/EBA_TR_ES_80H66LPTVDLM0P28XF25.pdf

European Banking Authority. *Report – 2015 EU-wide transparency exercise*.

Grupo Banco Popular. Obtenido de Acerca de Popular, Historia:

<http://www.grupobancopopular.com/ES/AccionistasInversores/GobiernoCorporativo/acercadepopular/Historia/Paginas/Inicio.aspx>

Grupo Banco Popular. (2017). Obtenido de Informes Financieros Anuales :

<http://www.grupobancopopular.com/ES/AccionistasInversores/InformacionEconomicaFinanciera/Paginas/InformesAnuales.aspx>

Gómez, J. C. (1999). *RENTABILIDAD Y LIQUIDEZ ALREDEDOR DE LOS SPLITS*.

Universidad de Alicante, Economía Financiera. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.

IESE, Pablo Fernández y Antonio Bonet. Obtenido de Fusiones, adquisiciones y control de las empresas: <http://web.iese.edu/pablofernandez/docs/16.fusionesBonet.pdf>

Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), Santiago Pernías Solera. (2013). *Departamento de Investigación*. Obtenido de La quita y la conversión de los acreedores bancarios. El bail-in: <https://www.ieb.es/ww2017/wp-content/uploads/2014/07/bailin.pdf>

International Monetary Fund. (2012). *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*.

Invertia. Obtenido de Cotizaciones Históricas Banco Popular:

https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico?p_p_id=cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_pos=1&p_p_col_count=2&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_init=2%2F01%2F96&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_end=13%2F10%2F17&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_idtel=RV011BKPOPUL&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_delta=34&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_keywords=&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_advancedSearch=false&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_andOperator=true&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_resetCur=false&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_cur=1

Rankia, Laura Moreno Anaya. (10 de abril de 2016). Obtenido de Split y Contraspplit:

¿Por qué se hacen estas operaciones?: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2739793-split-contraspplit-por-que-hacen-estas-operaciones>

Universidad de Oviedo; Susana Menéndez, Silvia Gómez-Ansón. (2003). *Stock splits: motivations and valuation effects in the Spanish market*. Stock splits: motivations and valuation effects in the Spanish market.

Universidad de Zaragoza, Departamento de Contabilidad y Finanzas. (D. A. Cacho, Productor) Obtenido de Bolsa y Gestión de Carteras:
<http://ciberconta.unizar.es/bolsa/inicio.htm>